

# Dansk økonomi står klar på affyringsrampen

Efter en lang vinter er der udsigt til, at coronarestriktionerne både herhjemme og i udlandet bliver gradvist lettet frem mod sommeren. Hvis det holder stik, vil vi formentlig se stærk økonomisk fremgang i de kommende kvartaler. Efter et fald i BNP på 3,3 % i 2020 forventer vi vækst på 2,9 % og 4,2 % i hhv. 2021 og 2022. I det scenarie vil BNP have indhentet det tabte allerede i efteråret, og beskæftigelsen kan være over niveauet før corona, når vi kommer til foråret 2022.

Omfattende coronarestriktioner overskygger fortsat alt andet, når vi kigger på dansk økonomi. Restriktionerne er blevet forlænget i længere tid, end vi havde forudsat i [decemberprognosen](#), men til gengæld ser de ikke ud til at have ramt økonomien helt så hårdt, som vi troede. Samtidig er der i forhold til december nu en større sandsynlighed for, at vaccinerne rent faktisk vil have opnået en betydelig global udbredelse til sommer. Der har allerede været bump på vejen, men hvis myndighedernes vaccinescenarie holder nogenlunde stik i forhold til virkning og tempo, så står dansk økonomi foran nogle kvartaler med stærk vækst.

- Dobbelt V: Ét stort og ét lille
- Vaccinerne er selvfølgelig nøglen
- Store hjælpepakker: Effektiv behandling eller sminke?
- Mere normalisering end ny normal
- Rentepilen peger op, ikke behov for dansk rentenedsættelse

## Dobbelt V: Ét stort og ét lille

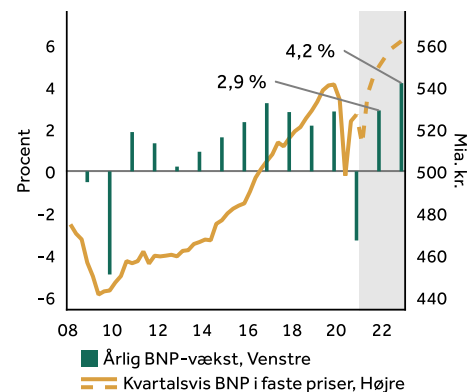
Da coronapandemien ramte for et år siden, gik debatten i gang om, hvordan det økonomisk forløb ville blive. Ét V eller ét L? Eller måske ét U eller ét W? Virkeligheden kommer formentlig tættest på W, men sat sammen af ét stort V og ét lille V. Den nye nedtur i forbindelse med de hårde restriktioner, der har været gældende fra sidst i december, lader helt klart til overordnet set at være mindre end nedturen i foråret. Og dermed bliver opturen nu naturligt også mindre end dengang. De to væsentligste årsager til, at krisen er mindre hård i anden omgang, er formentlig, dels at usikkerheden er meget mindre nu end dengang, og dels at Kina ikke har været lukket ned som i foråret 2020. Både dansk og global industri har været meget mindre berørt end under første nedlukning.

Politisk er der lavet aftale om en dansk genåbningsplan, hvor langt de fleste restriktioner er fjernet ved udgangen af maj. På mange områder vil genåbningen give markant mere efterspørgsel med det samme, mens genrejsningen vil blive langsommere på andre områder. Men selv eksempelvis turismeindustrien vil gradvist få et comeback. I det forløb forventer vi, at BNP stiger 2,9 % i 2021 og 4,2 % i 2022. Det er misvisende, at beregningen af årsvækstrater viser størst vækst i 2022. De største kvartalsvise vækstrater ligger i 2. og 3. kvartal 2021, se figur 1.

## Vaccinerne er selvfølgelig nøglen

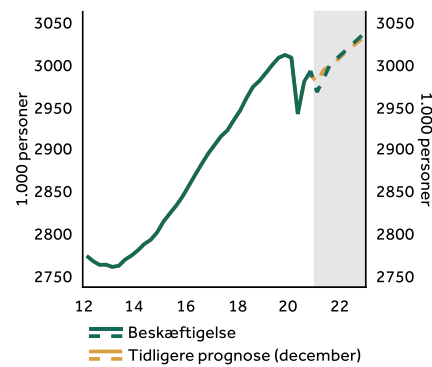
De første skridt i fjernelsen af restriktionerne i Danmark blev taget, da de små skolebørn kunne vende tilbage i skolen i starten af februar, hvorefter de fleste forretninger åbnede igen i starten af marts. Netop nu blusser smitten op flere steder i Europa med nye nedlukninger til følge, men situationen ser mere stabil ud i

**Figur 1: Dobbelt V**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

**Figur 2: Yoyo arbejdsmarkedet**



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

**Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S**  
 Cheføkonom,  
 Niels Rønholt  
 +45 89 89 72 06  
 niels.roenholt@jyskebank.dk

**Vigtig investorinformation:**  
 Se materialets sidste sider.

Danmark, og det er sandsynligt, at vi i løbet af april kommer til at se flere restriktioner blive fjernet.

I Danmark er 5 % af befolkningen fuldt vaccineret. Det er mere end i de fleste andre europæiske lande, men mindre end i USA (14 %). I Sundhedsstyrelsens vaccineprognose vil 85 % af den voksne befolkning være vaccineret i midten af juli, hvoraf 35 % er prioriterede risikogrupper, der er vaccineret midt i maj, se figur 3. Planen forudsætter en markant stigning i tilgangen af vacciner fra april og er selvfølgelig usikker. Den kan nemt blive forsinket nogle uger. Eksempelvis hvis brugen af AstraZeneca vaccinen ikke genoptages. Samfundsøkonomisk spiller det ikke den store rolle, om restriktionerne varer ved nogle uger fra eller til i forhold til den aktuelle plan. Det afgørende er, at genåbningen kommer i løbet af 2. kvartal.

### Store hjælpepakker: Effektiv behandling eller sminke?

Grundlaget for et stærkt økonomisk comeback bygger i høj grad på et opsparat forbrugsbehov og på det forhold, at husholdningernes økonomi er blevet beskyttet af de mange hjælpepakker både herhjemme og i udlandet. Arbejdsmarkedet er også ramt af den aktuelle nedlukning, men faldet i beskæftigelsen lader helt klart til at være mindre end under 1. nedlukning (se figur 2), og det samme gælder antallet på lønkomensation. Samtidig er ledigheden kun steget en smule, og vi forventer et hurtigt comeback til arbejdsmarkedet, lige som vi så det i sommeren 2020. Husholdningernes sunde økonomi afspejler sig blandt andet i den store lyst til at købe boliger, og handelsaktiviteten på boligmarkedet er tårnhøj, se figur 4.

Man kan spørge, om de store statslige hjælpepakker er en effektiv behandling eller ren sminke? Venter der et behov for opsparing? Umiddelbart er svaret nej. I Danmark er den offentlige gæld steget, men er fortsat lav. I andre lande er gælden gået fra høj til endnu højere, men centralbankerne har medvirket til finansieringen, og der er ikke pres for konsolidering på kort sigt (læs [her](#)).

De nye muligheder for, at danske virksomheder kan konvertere moms og A-skat til statslån, er naturligvis sminke i en vis forstand. Virksomheder med likviditetsudfordringer kan få henstand til 2022 og 2023. Vi vil nok se flere konkurser på det tidspunkt, men brugen af lånemulighederne lader trods alt til at være begrænset.

### Mere normalisering end ny normal

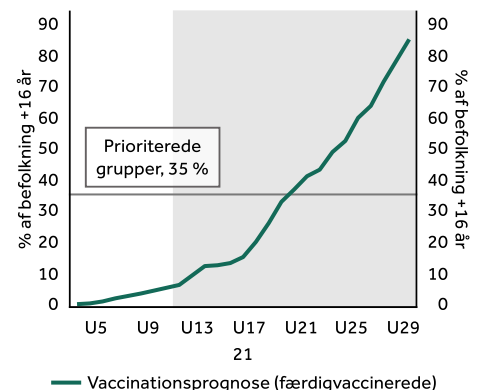
Privatforbruget vil få ekstra støtte fra 2. runde af feriepengeudbetalingen i løbet af april, men også eksporten står til et comeback. På eksportmarkederne ser USA og Kina stærkest ud lige nu, men vi forventer også, at euroområdet vil opleve bedring, når vaccineudrulningen her kommer mere i gang (læs [her](#)). Der vil komme meget fokus på nye trends og efterspørgselsskift ovenpå corona, men den dominerende udvikling vil være normalisering. På samme måde som man så det med fysiske butikkers tøjsalg sidste sommer, se figur 5.

### Rentepilen peger op, ikke behov for dansk rentenedsættelse

Udsigten til økonomisk bedring og øget inflation har sendt renten på fastforrentet lån op i 2021. Det er sandsynligt, at der kommer yderligere, moderate rentestigninger, hvilket nok vil dæmpe husprisstigningerne, uden dog at føre til prisfald.

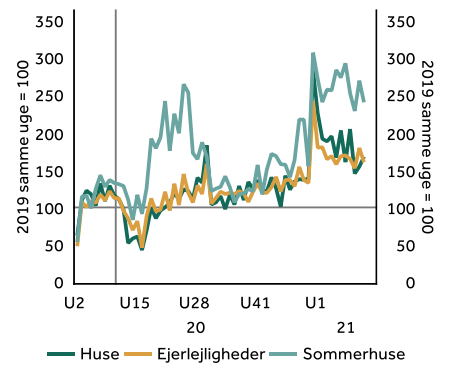
I styringen af fastkurspolitikken er der aktuelt en lille sandsynlighed for en rentenedsættelse fra Nationalbanken for at modgå en stærk krone. Vi vurderer dog, at presset på kronkursen vil lette, inden en rentenedsættelse bliver aktuel (læs [her](#)).

Figur 3: Det, vi venter på...



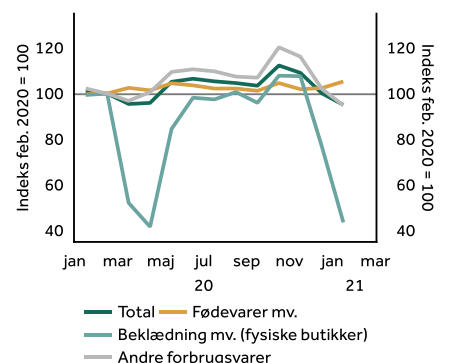
Kilde: Sundhedsstyrelsen og Jyske Bank

Figur 4: Rigtig mange bolighandler



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 5: Butikker ramt af nedlukning



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Dansk Økonomi 2018-2022	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2020	2018	2019	2020	2021
Privatforbrug	1046	2,7	1,4	-3,1	2,9	5,1
Offentlige forbrugsudgifter	575	0,3	1,2	-0,4	1,4	0,9
Faste bruttoinvesteringer	526	4,8	2,8	1,7	0,8	3,8
Lagerinvesteringer*	17	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,0
Eksport	1252	3,2	5,0	-8,5	3,9	7,6
Import	1111	4,8	2,4	-5,6	2,4	6,6
Bruttonationalprodukt (BNP)	2304	2,2	2,8	-3,3	2,9	4,2
<b>Betalingsbalance</b>						
- Mia. kr.		158	207	171	188	180
- Pct. af BNP		7,0	8,9	7,4	7,9	7,2
<b>Offentlig saldo</b>						
- Mia. kr.		16	88	-40	-70	-35
- Pct. af BNP		0,7	3,8	-1,7	-2,9	-1,4
<b>Ledighed</b>						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		108	104	132	129	112
- Pct. af arbejdsstyrken		3,5	3,4	4,3	4,1	3,6
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		2966	3003	2981	2990	3025
Inflation (Pct.)		0,8	0,8	0,4	1,0	1,5
Lønindeks (Privat, pct.)		2,2	2,0	1,9	2,1	2,2
Huspriser (Nom. priser, pct.)		3,8	3,0	4,3	6,8	1,9
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	0,05	0,05	-0,35	-0,35
Nationalbankens indlånsrente folio ult. (pct.)		0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5

\* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik & Jyske Banks prognose for 2021 og 2022.

## Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

### Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen. Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

### Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

### Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valuta-kursrisiko.

### Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.